

行业深度研究报告
餐饮旅游

从麦当劳看美式快餐业系列（一）：筚路蓝缕，以启山林

行业评级 推荐
评级变动 维持

事项

在美式快餐消费习惯尚未养成、竞争格局未定的上半场，麦当劳始终是快餐行业的领先者，这不仅仅是指体量上的优势，而且是在产品、技术、模式上的先行。

麦当劳获益于快餐业的快速发展，但同时也可以说麦当劳塑造了西式快餐业。放在当时的背景下，麦当劳对整个快餐产业链的影响力绝不亚于苹果公司巅峰期对电子产业链的影响。

本报告结合美国的宏观背景，分析麦当劳崛起之路，以对当前中国的消费升级提供借鉴。

主要观点

1. 科技水平的进步是推动战后美国餐饮业变革的最重要动力

二战及战后，冷冻技术等科技的进步极大推动了餐饮业的供应链、仓储以及烹饪设备等诸多方面的改善。在拥有了优质的冷冻的薯条、鸡肉、鳕鱼肉的基础上，美式快餐才能够具备全年营业、低价格、高备餐速度的优点。而美式快餐通过提供高性价比的食品，培育了消费者“自助”用餐的习惯，反过来促进了快餐业的成本控制和销售额提升。

2. 餐饮业的核心是产品

麦当劳的核心菜单包括了巨无霸汉堡、炸薯条等著名产品，而这些产品的研发早在 20 世纪 60-70 年代就已经完成。围绕品质稳定而优良、价格低的核心产品，麦当劳得以探索包括汽车餐厅、室内餐厅、正餐餐厅、24 小时餐厅、甜品站、麦咖啡在内的诸多业态。即使这些模式成败不一，但标准化的核心产品依然保证了麦当劳的品牌形象和盈利、扩张能力。

3. 麦当劳的成功有其独特的历史背景

在 1920 年美国禁酒令直接打击了正餐餐厅的背景下，快餐行业逐渐发展。二战时期，女性离开家庭而培育了社会的餐饮消费习惯；二战后，婴儿潮为餐饮业提供了充足的劳动力和消费力，并且有科技的民用、商用扩散。而麦当劳恰恰诞生于美式快餐市场规模迅速扩大、竞争格局完全未定的这一时期。并且，麦当劳在利率较低的时期高杠杆进入地产市场，主要产品为抗通胀的消费品从而在“滞胀”时期保持了较高的盈利能力。

4. 风险提示：自然灾害等不可抗力因素；行业增速不及预期；上游原料价格上涨高于预期。

华创证券研究所



证券分析师：王薇娜

执业编号：S0360517040002

电话：010-66500993

邮箱：wangweina@hcyjs.com

行业表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《华创社服周报：中国国旅收购日上上海 51%股权》

2018-03-04

《降低重点国有景区门票点评：优化收入结构，观光向休闲过度必经之路》

2018-03-06

《华创社服周报：中国国旅规模+利润率双升，春节影响下的 1 月酒店数据解读》

2018-03-10



截图 扫二维码

或搜索公众号**seed思得**

点击菜单栏“研究报告”->“共享群”

报告整理于网络，只用于分享，如有侵权，请联系我们

1 每日互动，分享**5+**热门报告，部分社群已经超过**3年**

2 3年积累，报告总量超过**30万**份

3 同行业匹配，同频的人说同样的话

4 大咖直播，只听业内大佬分享

14万行业精英已加入>>

目 录

一、麦当劳历史回顾.....	4
（一）麦当劳兄弟的创业：1937-1954.....	4
（二）“麦当劳之父”雷·克罗克加入麦当劳:1955-1961.....	5
（三）麦当劳成型期:1961-1968.....	6
（四）麦当劳全球扩张:1967-2002.....	7
二、美式快餐业的产品与模式.....	7
（一）美式快餐业的早期历史回顾.....	7
（二）科技的革新对餐饮业影响深远	8
（三）产品先行，模式为辅：以麦当劳为例.....	8
1. 产品才是核心竞争力.....	8
2. 麦当劳对经营模式的不断探索.....	9
三、宏观背景下的美式快餐业发展史	11
（一）社会和人口因素	11
（二）利率上行，地产价格上涨	11
（三）“滞胀”背景下的抗通胀消费品.....	12
四、麦当劳案例分析.....	14
（一）“地产商”麦当劳？	14
（二）麦当劳在中国区的发展历程.....	16
五、风险提示	16

图表目录

图表 1	初期的麦当劳	4
图表 2	麦当劳用餐流程示意图	5
图表 3	麦当劳的金色大拱门	5
图表 4	麦当劳加盟店数量	6
图表 5	麦当劳成型	6
图表 6	麦当劳的国际市场开拓	7
图表 7	美式快餐的早期历史	7
图表 8	冷冻技术的发展	8
图表 9	麦当劳炸薯条	9
图表 10	麦当劳炸薯条	9
图表 11	麦当劳主要产品研发情况	9
图表 12	美国 CPI 走势图	10
图表 13	美国零售地产价格走势	11
图表 14	美国无风险利率走势	12
图表 15	美国的 CPI 与 GDP 增速	12
图表 16	美国的失业率	13
图表 17	巨无霸指数	14
图表 18	麦当劳初期的地产杠杆示意图	15
图表 19	麦当劳 2017 经营状况	15
图表 20	麦当劳 2017 经营状况	15
图表 21	麦当劳在中国的发展历程	16

一、麦当劳历史回顾

麦当劳在 1948 年由麦当劳兄弟奠定了“快餐”餐厅模型的基础，1955 年后“麦当劳之父”克罗克成功探索了加盟+地产模式，并且在 60-70 年代形成了稳定的产品和菜单。

（一）麦当劳兄弟的创业：1937-1954

汽车餐厅为代表的平价餐厅兴起：20 世纪 30 年代，正值世界经济危机，美国经济处于大萧条状态，汽车餐厅（Drive-through）业态在南加州地区兴起。彼时，禁酒令已实施 10 年（1920 年美国第 18 宪法修正案规定：凡是制造、售卖乃至运输酒精含量超过 0.5% 以上的饮料皆属违法），正餐餐厅（Full Service Restaurant）受到很大的冲击。作为对比，平价连锁餐厅减少了服务，降低了价格，缩短用餐时间，因此在这一时期逐步兴起。汽车餐厅是典型的业态代表：

麦当劳兄弟创办汽车餐厅：1937 年，Maurice McDonald 和 Richard McDonald 两兄弟在加州的圣贝纳迪诺小镇（San Bernardino）创办了一家汽车餐厅（Drive-through），名为 Dick and Mac McDonald，主营烧烤（Bar-B-Que）。这一餐厅年收入高达 20 万美元（按照 CPI 计算约合当前的 170 万美元）。

图表 1 初期的麦当劳



资料来源：彭剑锋等：《标准化的偏执狂—麦当劳》

麦当劳兄弟改革餐厅，转型为“快餐”：1948 年，麦当劳兄弟大幅改革烧烤店。麦当劳兄弟结合长期的营运经验，认为汉堡（Hamburger）的销售额占比高的原因是“价格低、上餐快”，并以此特征为根据，将菜单从 25 项精简为 9 项，推出招牌式 15 美分优质汉堡。同时，参考了白色城堡等快餐业先驱，引入流水线和全透明式厨房，转型为“快餐”。这一模式大获成功，在圣贝纳迪诺地区有大量的竞争者争相模仿。

图表 2 麦当劳用餐流程示意图



资料来源：华创证券整理

快餐这一业态通过培养消费者“自助”的点餐、取餐、餐后处理的消费习惯，减少了服务投入，改革为流水线透明备餐、缩减菜单品类大大提高了上餐速度。在降低了备餐成本和服务成本后，快餐同时具备了“快”和“廉价”的特质。

（二）“麦当劳之父”雷·克罗克加入麦当劳:1955-1961

雷·克罗克（Ray Kroc）在 1954 年与麦当劳兄弟签署协议，由克罗克负责麦当劳特许经营权的全美授予事项。克罗克时年已 52 岁，加入麦当劳前主营奶昔制作机的销售。当时坐落于小镇的麦当劳餐厅向克罗克同时订购了 8 台奶昔制作机震惊了克罗克，看到这一模式巨大潜力的克罗克结束了自己公司的业务投入了麦当劳。

1955 年，麦当劳公司成立：克罗克的第一家麦当劳门店采用了亮眼且稍显浮夸的金黄色大拱门作为门店标识。这是基于当时以汽车餐厅的形态为主，金拱门设计不但易于形成品牌印象，且便于正在驾驶的车主在远距离发现门店位置。

图表 3 麦当劳的金色大拱门



资料来源：汉考克：《The Founder》

1956 年，成立麦当劳地产公司：克罗克找到索恩本担任麦当劳公司的财务总监。麦当劳地产的注册资本仅有 1000 美金，杠杆极高。但这一举措在初期十分利于麦当劳控制加盟商，进行包括供应链、营销、运营等方面的统一管理，也在日后逐渐成为了麦当劳极为重要的利润来源——可以收取随着地价上涨的租金之外，也免于承担日益高涨的租金压力。

1960 年，加盟门店数超过 200 家。

图表 4 麦当劳加盟店数量

时间	1955	1956	1957	1959	1960
加盟店数量	1	14	39	>100	>200

资料来源：彭剑锋等：《标准化的偏执狂——麦当劳》，华创证券

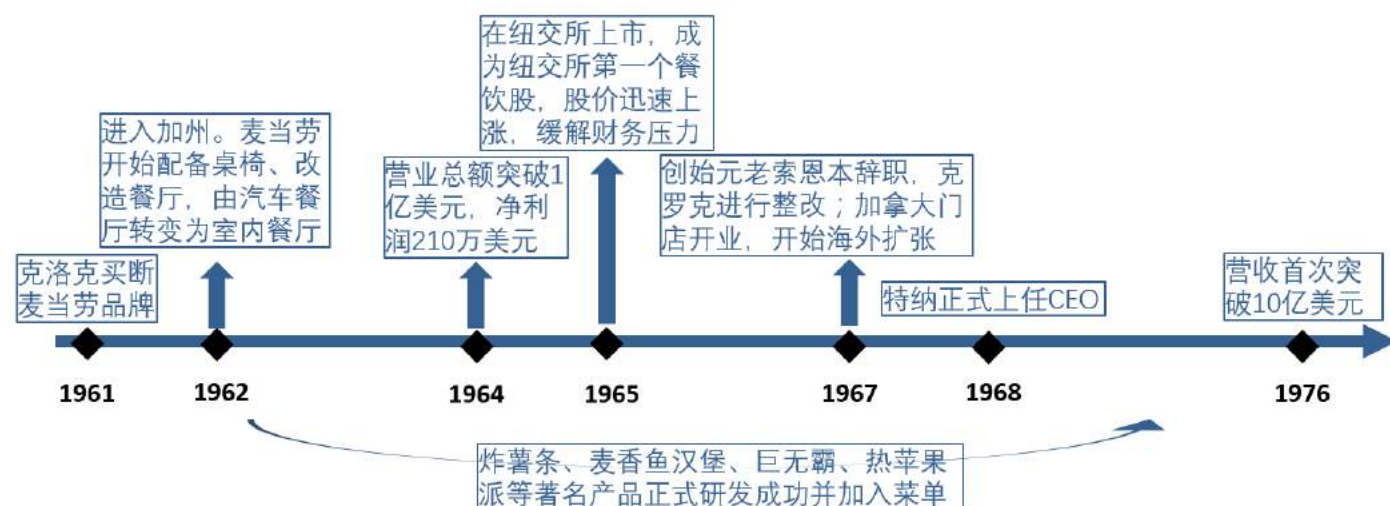
1961 年，克罗克与麦当劳兄弟决裂，在刚完成 150 万美元贷款、杠杆高企的情况下，被迫以 270 万美元的天价现金收购麦当劳品牌。索恩本联系到了 12 家机构、投资人组成的财团，以 6% 利息率叠加营业额抽成为条件取得了这笔现金，最终成本约为 1400 万美元。作为对比，1961 年麦当劳 228 家餐厅营业额为 3780 万美元，麦当劳兄弟提取的抽成 0.5% 为约 19 万美元，而克罗克公司的盈利则仅有 7.7 万美元。

同年，麦当劳在伊利诺伊州成立汉堡大学。

（三）麦当劳成型期:1961-1968

收购了麦当劳品牌后，索恩本开始担任麦当劳的 CEO 并留在芝加哥总部，而克罗克则带领新团队回归加州。

图表 5 麦当劳成型



资料来源：华创证券整理

在这一时期，麦当劳逐步完成了：

- **转变为室内餐厅：**1962 年，麦当劳开始在加州迅速扩张。加州是汽车餐厅的发源地，但麦当劳在此作出了重要改变，开始配备桌椅、改造餐厅，由汽车餐厅转变为室内餐厅，获得了成功。
- **菜单渐渐成型：**炸薯条、鱼肉三明治、巨无霸、热苹果派等著名产品正式研发成功并加入菜单。
- **成功上市缓解财务困境：**1964 年，麦当劳营业达到 1.296 亿美元，净利 210 万美元；1965 年，麦当劳在纽交所上市，成为纽交所第一个餐饮股。
- **找到了合适、稳定的管理团队：**1967 年，由于与克罗克矛盾已公开多年，创始元老索恩本辞职，克罗克进行整改，1968 年特纳正式上任 CEO。

但在这个时期，麦当劳的门店扩张速度大为放缓，1962 年门店增速为 51%（新增 118 家），年新增门店数下滑到

1965 年为仅 81 家。这个以财务稳健为主要目标，牺牲增速的时期也让竞争对手——包括汉堡大厨、汉堡王、肯德基等——在门店数量上逼近了麦当劳。1967 年，汉堡大厨的门店数仅比麦当劳少 100 家；汉堡王新增门店 100 家——与麦当劳持平，门店数量达到麦当劳的 30%。

（四）麦当劳全球扩张:1967-2002

高速扩张：1968 年，特纳接任 CEO 并开始推行高速扩张战略，麦当劳的门店数量也从 1968 年的 970 家上升到 1974 年的超过 3000 家，单店销售额从 33 万美元上升到 62 万美元。同时，增加地区经理数量，并且将新店地址选择和加盟商筛选的权力下放给地区经理。

改造餐厅以更新品牌形象：特纳将加州地区的室内餐厅模型推广到全美，付出了大约单店 5 万美元的改造费用。金色拱门设计基本被去掉，增加了大面积的玻璃窗，原有红白瓷砖的外墙也改为了暗棕色。

进军国际市场：1967 年，从在加拿大开设第一家海外门店开始，麦当劳开始了全球扩张的道路。

图表 6 麦当劳的国际市场开拓



资料来源：华创证券整理

二、美式快餐业的产品与模式

（一）美式快餐业的早期历史回顾

美式快餐萌芽于 20 世纪 20-30 年代，并在 50-60 年代高速发展。首先得益于 1920 年颁布的禁酒令，快餐作为平价餐厅的典型代表开始萌发；此后，受益于二战的消费习惯培育、战后婴儿潮的出现、科技的进步，快餐业在 50 年代得到大发展。

图表 7 美式快餐的早期历史



资料来源：华创证券整理

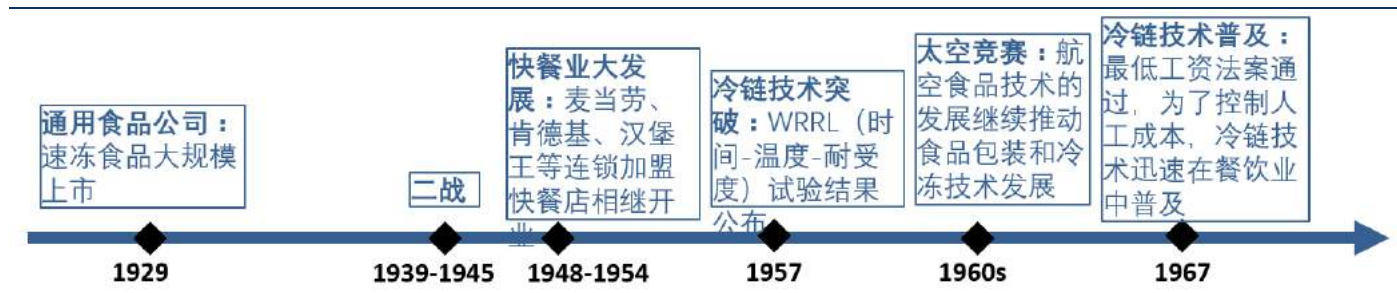
（二）科技的革新对餐饮业影响深远

在传统观点上，食物的口感取决于原料的“新鲜”程度，冷冻食材会破坏口感，多用于熟食的保鲜。但对于美式快餐而言，冷冻技术发展才使得能够对土豆、鸡肉、鱼肉等重要食材进行大批量的保存和运输，并且在口感上取得进步。冰冻速度越快，越能减少食物中的液体结晶，从而能在尽量少破坏食物的营养物质和口感的情况下提升食物的保存期。

冷冻食品的发展起源于 20 世纪 20 年代，Clarence Birdseye 观察因纽特人保存食物的方法，发现在纽芬兰快速冷冻的鱼要比在纽约慢速冷冻的鱼化冻后口感更好。1925 年，Birdseye 成立了通用海产公司，主营速冻海产品。1929 年，公司经营范围扩展到了肉类、蔬菜和水果等，同年被 Goldman Sachs 和 Postum Cereal Company 收购，更名为通用食品公司。1930 年通用食品公司开始在麻省开设零售店，大规模出售速冻食品，被认为是速冻食品零售的开端。

而接下来，1948 年 WRRL 启动的时间-温度及耐受度研究计划测试了 50000 多种动植物产品样本在速冻后的变化。1957 年该计划第一批成果发布，为速冻食品业界提供了理论的基础，极大的改善了速冻食物业界的开发进度。60 年代伴随着航天科技的发展，冷冻技术开始进步为冷冻干燥技术，伴随着真空包装业的进步，食品的储存温度也大幅提高，大大加速了速冻食品的流通。这种技术使得食物的保存受到季节周期的影响被削弱，提高了餐饮业的原材料选择范围，促进了餐饮业供应链的极大改善，推动了餐饮业尤其是快餐业的发展。

图表 8 冷冻技术的发展



资料来源：华创证券整理

（三）产品先行，模式为辅：以麦当劳为例

1. 产品才是核心竞争力

麦当劳在 20 世纪 60-70 年代所研发的产品至今依然是菜单的绝对主力，其崛起与产品的创新同步进行。

炸薯条是麦当劳点单率超过 80% 的单品，同时毛利率较高。但是，炸薯条的研发付出了大量的成本。根据麦当劳前 CFO 纽曼估算，1955-1965 这麦当劳成立之初的 10 年间，麦当劳在炸薯条上的投入超过了 300 万美元。作为对比，麦当劳的首次加盟费在 1950s 为 950 美元，在 1960s 约为 1500 美元；至 1960 年末，麦当劳累计营业额约 7500 万美元，累计利润仅为 16 万美元。1964 年销售额 1.3 亿美元，净利 210 万美元。

选用公认最适合油炸的艾奥瓦褐色土豆，经过试验测出最适合炸薯条的土豆固形物含量（21%），麦当劳采购人员会携带水分仪进行测试。麦当劳餐厅人员不断试验找到了炸薯条的方法并自动化。而麦当劳对土豆品质的坚持也影响了上下游：1962 年，麦当劳土豆消耗量超过 600 万磅。伯班克地区的土豆种植者率先采用特定种植和施肥程序并且配备现代储存设备，以求控制固形物含量；由于奥瓦土豆无法在夏季高温环境下保存，供应商辛普劳陆续投入了超过 400 万美元研制冷冻薯条，在 1965 年累计获得麦当劳超过 6.5 亿美元的订单，1972 年麦当劳全部餐厅改用冷冻薯条进行油炸。

图表 9 麦当劳炸薯条



资料来源：麦当劳官网

图表 10 麦当劳炸薯条



资料来源：麦当劳官网

在除了炸薯条之外，麦当劳通过不断增加新产品来奠定行业领先者的基础。例如麦香鱼堡，需要供应量大、价格稳定的鱼肉并简化原本过于复杂的制作程序——这花费了将近 10 年的时间，确定鳕鱼作为肉源，通过实验简化制作和处理程序，并在部分地区进行市场测试后在全部门店推广。

图表 10 麦当劳主要产品研发情况

产品	推出时间	研发者
麦香鱼汉堡	1960s	加盟商格罗恩
巨无霸汉堡	1967	加盟商德利加迪
热苹果派	1970	加盟商科克伦
三叶草奶昔	1970	加盟商罗森
大份薯条	1971	麦当劳主管沃勒斯坦
蛋满分	1972	加盟商彼得森
开心乐园餐	1979	麦当劳经理布拉姆斯

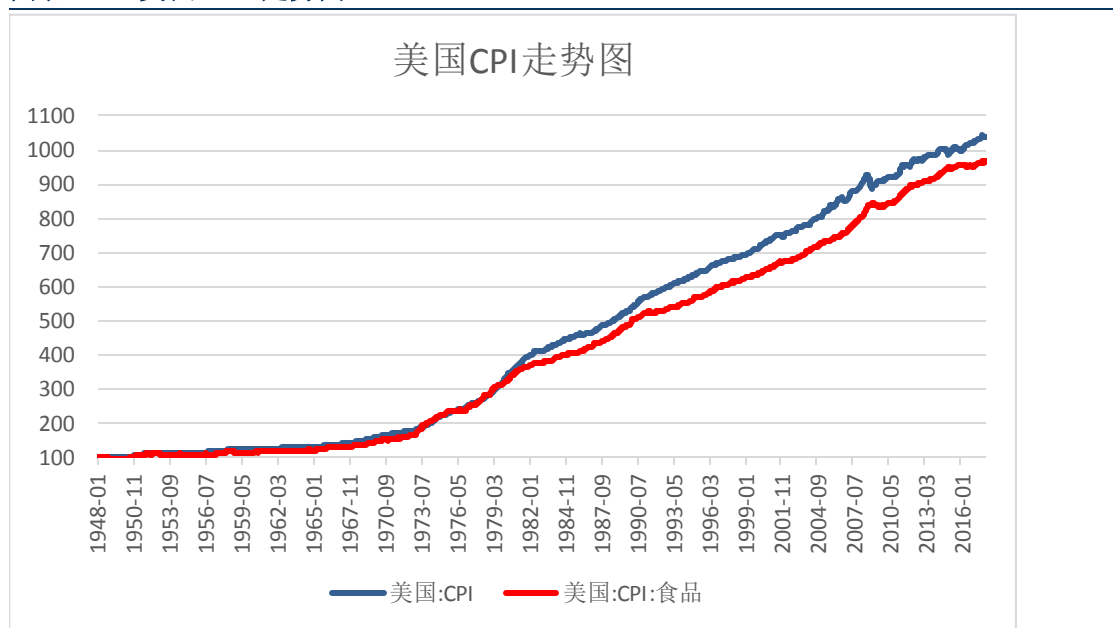
资料来源：彭剑锋等：《标准化的偏执狂——麦当劳》，华创证券

对于消费者而言，麦当劳的核心菜单已经有接近 50 年没有变化了。麦当劳在产品的创新上领先于市场，并且通过标准化提供了恒一的高水准的体验，稳定消费者预期，形成强大的品牌形象。

2. 麦当劳对经营模式的不断探索

(1) 提供价格低廉的产品：在麦当劳诞生时，汉堡售价为 15 美分，炸薯条售价为 10 美分——而当时美国的汉堡市价约为 30 美分。分别从美国 CPI/食品 CPI 来看，2017 年的物价水平是 1948 年的 10.5 倍和 9.7 倍，也即 15 美分汉堡仅约等于当下的 1.5 美元。

图表 11 美国 CPI 走势图



资料来源: wind, 华创证券

(2) 探索不同的模式: 麦当劳尝试推出了包括汽车餐厅、室内餐厅、正餐餐厅、24 小时餐厅、甜品站、麦咖啡在内的诸多业态，这些模式成败不一。有赖于标准化的产品，麦当劳在模式的探索上具备了支撑也拥有了弹性。

(3) 在加盟模式上有所取舍: 在不同的时期和不同的地区，麦当劳对加盟模式均有所取舍。在美国本土，麦当劳在 1968 年之后就坚持着加盟模式；在 1971 年进入日本时，开创性地采用了合营模式（Affiliate），占股 50%，引入日本合资商以进行日本本土化并取得成果；而在中国，麦当劳大部分的门店均为自营，以保证产品质量和品牌形象，直至 2016 年将中国区业务出售给中信集团。

(4) 从严控制加盟商:

- ◆ **细致筛选:** 在资信状况、经营能力、资金能力方面，麦当劳均会对意向加盟商进行评估。
- ◆ **利用地产等多种手段强化管控:** 在大量的门店中麦当劳购买了地产或者签订了长期租约，选择加盟商后转租给他们并收取租约，因此在门店设计装潢、地址、经营模式上麦当劳控制力很强。
- ◆ **重视管理/经营的参与:** 公司开设了汉堡大学，店长都需要在汉堡大学当中进行长期的培训之后才能上任。督查团会保持巡视，对不合标准的门店进行惩罚和督导改进。同时，总部进行统一的广告策划和投放，保持品牌形象的统一和更新。
- ◆ **不向加盟商出售原料和设备:** 通用在 1960s 收购汉堡大厨后，以强力的资金能力支持汉堡大厨进行高速扩张。但汉堡大厨的加盟商必须要选择通用的设备。即使加盟商反映设备的多样性不足、需要创新和改善后，通用依然没有放弃这部分利润来源。每况愈下的汉堡大厨在 1970s 被通用出售。而麦当劳不论在原材料（面包、牛肉饼）还是设备（炸薯条机、冰淇淋机）上都为加盟商选择了第三方供应商，供应商不断地为了麦当劳这一大客户进行研发投入，使得麦当劳可以随着市场发展不断提升标准化水平和产品质量。
- ◆ **鼓励加盟商进行创新:** 广告营销创意、产品改进等方面，加盟商在麦当劳历史上都扮演了重要角色。例如，将薯条分量扩充为“大薯条”、打包小份食品和玩具成为“儿童乐园套餐”等诸多改变都是加盟商在 1970s 提出的。

三、宏观背景下的美式快餐业发展史

（一）社会和人口因素

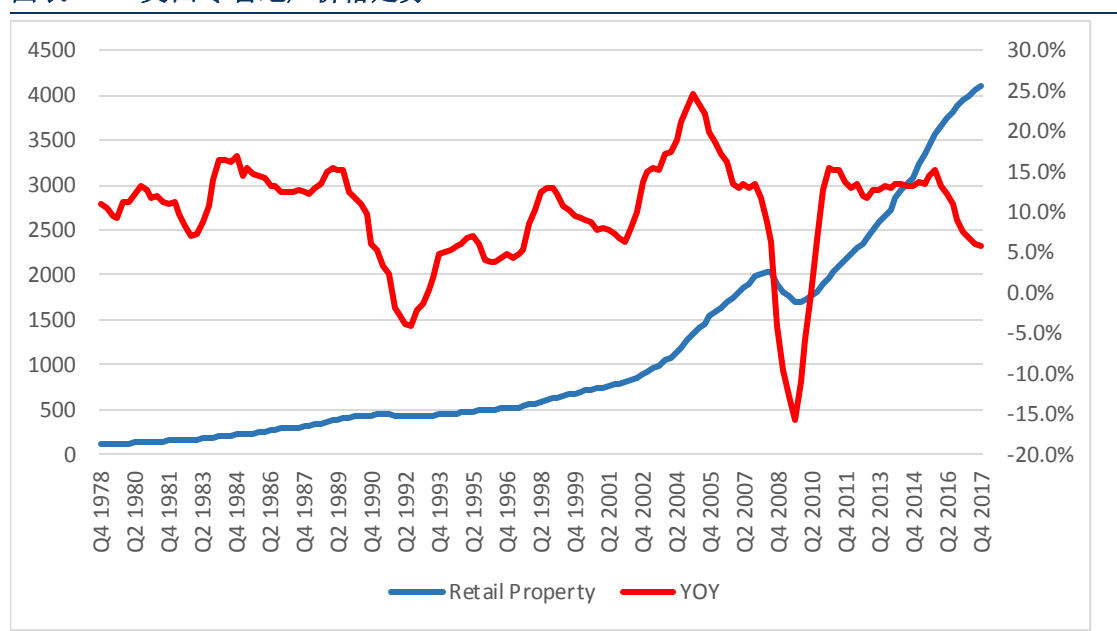
二战对消费习惯的培育：二战带来的 1700 万工作岗位不仅降低了失业率，还极大的促进了餐饮业的发展。随着数百万已婚妇女从家庭进入工厂工作，社会对餐饮服务的需求量激增，从战前的一天卖出 2000 万份餐增加到超过 6000 万份餐。二战培养了消费者的外出就餐和快餐的消费习惯。

婴儿潮：1946-1964 年，美国在 18 年间出生人口高达 7600 万，这个人群被通称为“婴儿潮”，在 1964 年时，美国 0 岁—20 岁人口占总人口的比例高达 40%，平均每个适龄妇女生育超过 3 个小孩。持续的经济繁荣促使消费和投资水平上升，美国的个人储蓄率最低曾下降到每年 0~1% 的水平。强大的消费力、过低的储蓄率和以投资为主的理财观，成为婴儿潮一代的标志。婴儿潮为餐饮业提供了强劲的收入以及充足、廉价的劳动力。

（二）利率上行，地产价格上涨

美国的零售地产价格不断上涨，长期来看，增速中枢高达 14%——除了 1987 年和 2008 年两次经济危机袭击。在这一背景下，美国的餐饮业出现了两种状况：（1）坐落于繁华商圈的门店缩小了面积，减少菜单，主推特色产品；（2）占地面积较大的正餐餐厅迁往郊区。

图表 12 美国零售地产价格走势



资料来源：Bloomberg, 华创证券

在土地价格上涨的背景下，麦当劳引以为豪的地产模式非常得益于麦当劳在利率低位时就大举借债进入房地产市场。1965 年以前，美国利率水平较低，在 1968-1972 的麦当劳高速扩张期间（这一时期麦当劳购入/长期租赁了超过 1400 家门店的土地）美国无风险利率中枢为 7%，相对于“滞胀”后期的利率依然较低。

图表 13 美国无风险利率走势

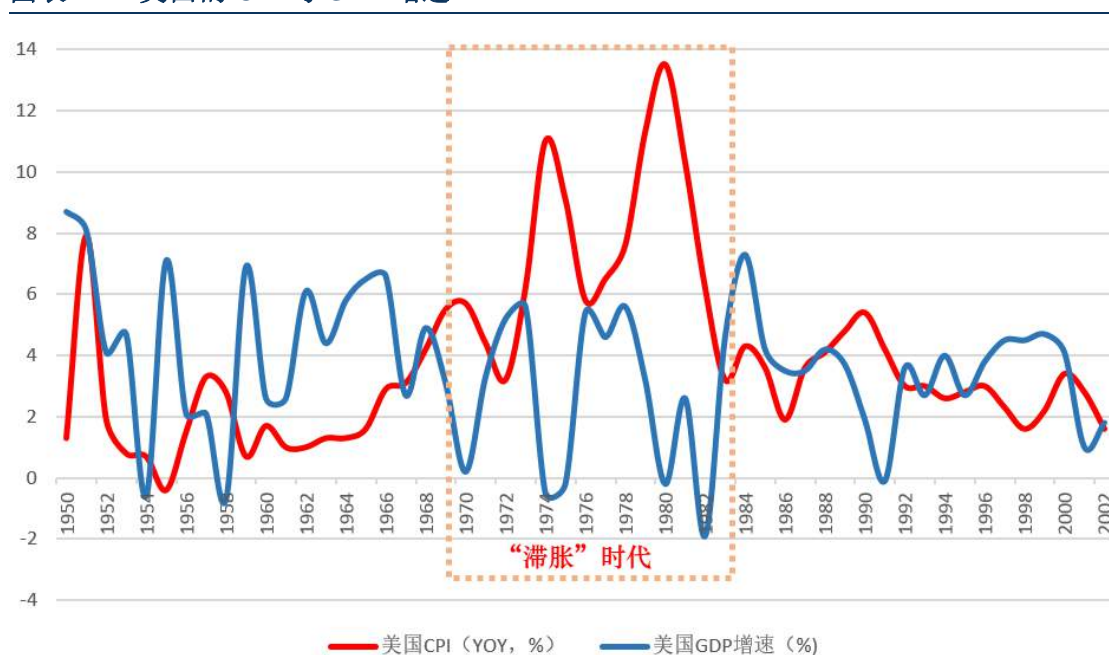


资料来源: wind, 华创证券

(三) “滞胀”背景下的抗通胀消费品

20 世纪 70 年代的石油危机推高了物价——1973 年中东战争，国际油价从 3 美元/桶上涨至 12 美元/桶；1979 年两伊战争，油价从 14 美元/桶上涨至 35 美元/桶。

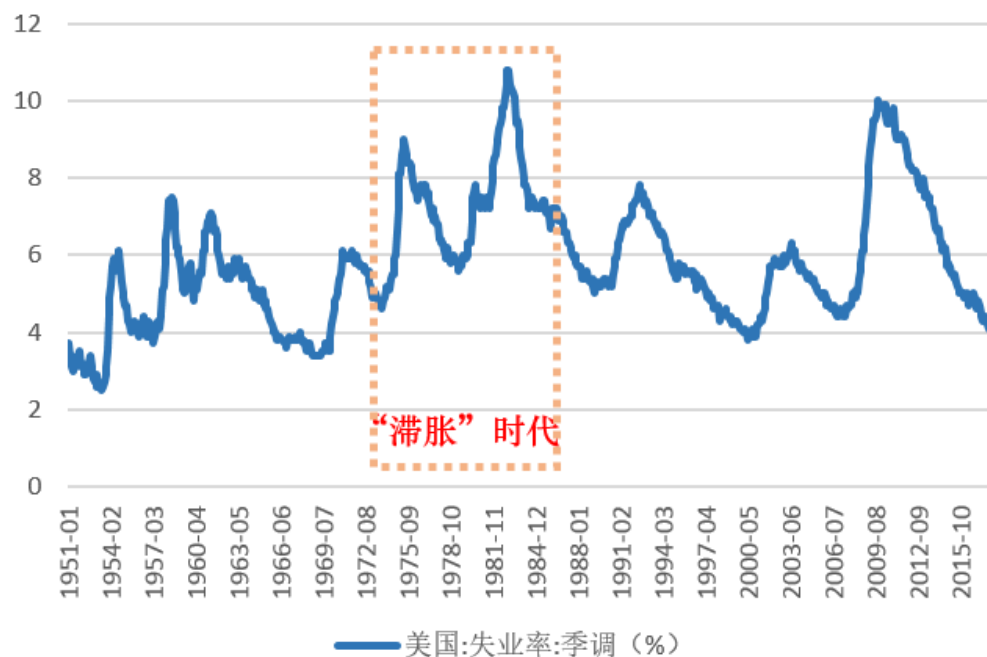
图表 14 美国的 CPI 与 GDP 增速



资料来源: wind, 华创证券

1974 年后，美国进入“滞胀”时期：物价高位运行的同时经济表现乏力，失业率高企，出现停滞性通胀。

图表 15 美国的失业率



资料来源: wind, 华创证券

餐饮产品的抗通胀能力较强，上游供应商的通胀压力会迅速传递给终端消费者而基本上不会影响消费体验。麦当劳进军国际市场（主要是美洲和欧洲）后，1986 年《经济学人》推出 BMI 作为 PPP（购买力平价，Purchasing Power Parity）的衡量标准，这也侧面印证了麦当劳的定价是非常市场化的。2004 年《经济学人》推出了类似的拿铁指数（Tall Latte Index）。麦当劳盈利来源是抗通胀的餐饮产品，在滞胀时期，麦当劳的盈利能力并未受损。

图表 16 巨无霸指数



资料来源: The Economist, 华创证券整理

四、麦当劳案例分析

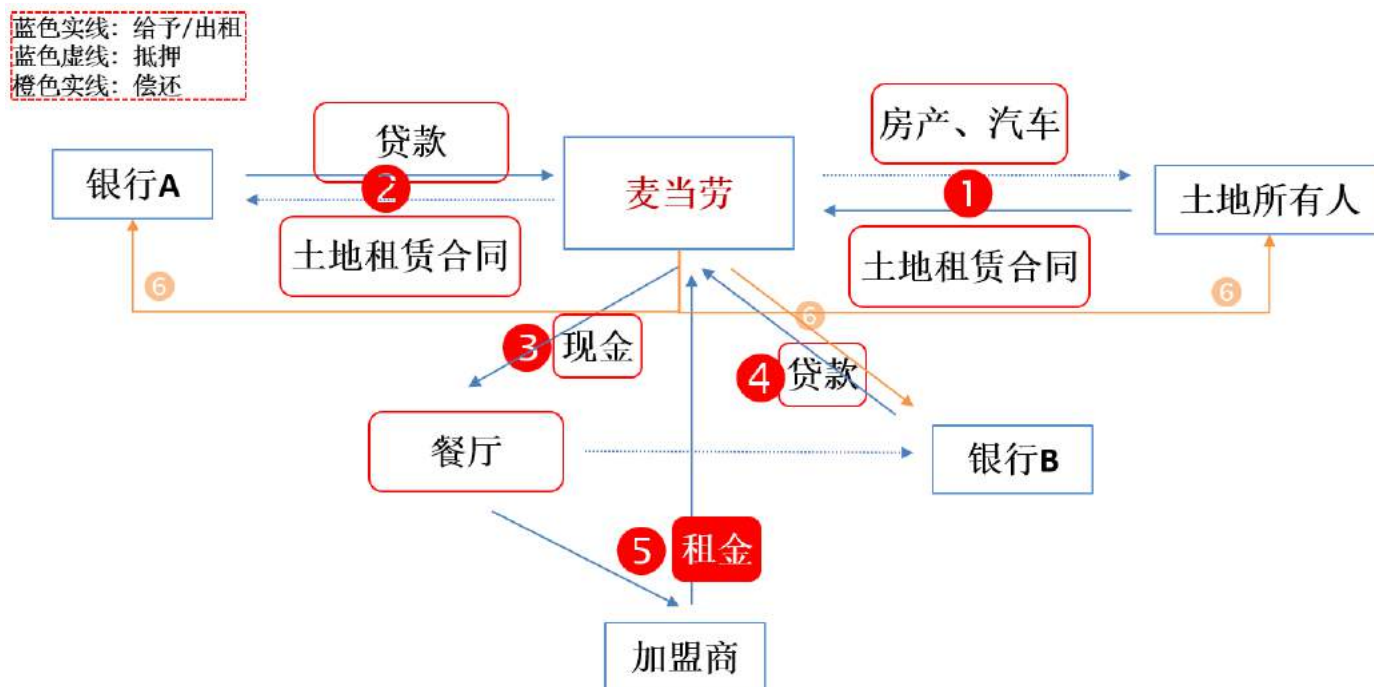
(一) “地产商”麦当劳？

最初索恩本成立的房地产公司，注册资本仅有 1000 美元，而资产超过 17000 美元。

在麦当劳地产公司成立初期，克罗克将自有的房产、汽车抵押给财产所有人，财产所有人将土地租赁给麦当劳，麦当劳以土地租赁合同作为抵押向银行贷款，以银行贷款建立餐厅后，以餐厅作为抵押获得银行贷款以支付土地租赁费用；出租餐厅，收取租金偿还银行贷款。

在这个稍显复杂的交易结构里，最核心的逻辑即：以加盟商支付的租金，偿还银行贷款（用于餐厅建设）和土地租赁费用。由于土地（租赁合同）和房产（餐厅）均已抵押，现金流风险极高。

图表 17 麦当劳初期的地产杠杆示意图



资料来源：华创证券整理

在 20 世纪 90 年代，麦当劳拥有美国本土 69% 的餐厅的土地所有权，海外的比例则为 35%。而在 2017 年，麦当劳在年报中披露，由麦当劳承租的门店数量为 12262 家，相比 2016 年的 14763 家有所下降。2016-2017 年，麦当劳承租的门店占总门店数比例为 40% 和 33%，加上购置下的门店，这个比例还会更高。

而地产已是麦当劳最重要的的收入和利润来源。2016-2017 年，地产带来的租金收入分别为 61 亿、65 亿美元，占总收入比重分别为 25%、29%。

图表 18 麦当劳 2017 经营状况

2017 年	门店数	门店占比	销售额	销售额占比	收入	收入占比
自营	3,133	8.4%	12,719	14.0%	12,719	55.7%
加盟	34,108	91.6%	78,191	86.0%	10,101	44.3%
特许权使用费					3,519	15.4%
首次加盟费					87	0.4%
租金					6,496	28.5%

资料来源：公司公告，华创证券

图表 19 麦当劳 2017 经营状况

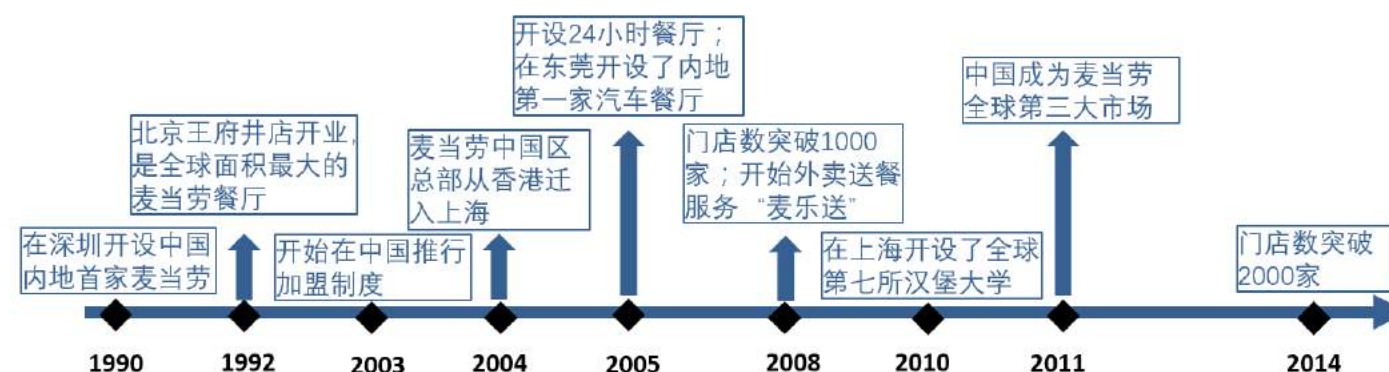
2016 年	门店数	门店占比	销售额	销售额占比	收入	收入占比
自营	5,669	15.4%	15,295	18.0%	15,295	62.1%
加盟	31,230	84.6%	69,707	82.0%	9,327	37.9%
特许权使用费					3,130	12.7%
首次加盟费					89	1.0%
租金					6,108	24.8%

资料来源：公司公告，华创证券

（二）麦当劳在中国区的发展历程

在冷战末期，麦当劳作为美式快餐的代表率先进入中国开拓市场，并在当时中国开放的社会环境下迅速取得成功。但麦当劳在中国的加盟制度开始较晚，2003 年在天津正式启动特许经营制度，并且，在 2014 年门店总数才突破 2000 家，远远落后于百胜中国（肯德基、必胜客）。

图表 20 麦当劳在中国的发展历程



资料来源：华创证券整理

麦当劳在东亚地区的扩张是非常早的——早在 1971 年麦当劳就以“健康、强壮”的饮食理念迅速攻占了日本市场。但在中国区域，麦当劳并未牢牢守住市场第一的地位，甚至在 2016 年将中国区业务整体出售给了中信集团——中信股份和中信资本持有 52% 的控股权，凯雷资本和麦当劳分别持有 28% 和 20% 的股权，总对价 20.8 亿美元。

五、风险提示

自然灾害等不可抗力因素；行业增速不及预期；上游原料价格上涨高于预期

现代服务业组团队介绍

高级分析师：王薇娜

美国密歇根大学安娜堡分校理学硕士。曾就职于光大永明资产管理、国寿安保基金。2016 年加入华创证券研究所。2017 年金牛奖餐饮旅游第四名

助理研究员：刘晴

东南大学工学硕士。2017 年加入华创证券研究所。2017 年金牛奖餐饮旅游第四名团队成员。

助理研究员：胡琼方

清华大学工学硕士。2017 年加入华创证券研究所。2017 年金牛奖餐饮旅游第四名团队成员。

助理研究员：林轩宇

美国伊利诺伊大学香槟分校金融硕士。2017 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	申涛	高级销售经理	010-66500867	shentao@hcyjs.com
	杜博雅	销售助理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	郭佳	资深销售经理	0755-82871425	guojia@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售助理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572595	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	朱登科	高级销售经理	021-20572548	zhudengke@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenying@hcyjs.com
	张敏敏	销售助理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	柯任	销售助理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售助理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10%—20%;
 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%—10%之间;
 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%—20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息, 准确表述了分析师的个人观点; 分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点, 并不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利, 未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500



截图 扫二维码

或搜索公众号**seed思得**

点击菜单栏“研究报告”->“共享群”

报告整理于网络，只用于分享，如有侵权，请联系我们

1 每日互动，分享**5+**热门报告，部分社群已经超过**3年**

2 3年积累，报告总量超过**30万**份

3 同行业匹配，同频的人说同样的话

4 大咖直播，只听业内大佬分享

14万行业精英已加入>>